

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN TINGKAT  
SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2010 - 2014)



**NASKAH PUBLIKASI**

Diajukan Untuk Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh :

**RIFAI ENGGAR SUDIARTO**  
**B 200 120 281**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2016**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN TINGKAT SUKU  
BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
(Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2010-2014)

**PUBLIKASI ILMIAH**

oleh:

**RIFAI ENGGAR SUDIARTO**

**B 200120281**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing



**Drs. Agus Endro Suwarno, M.Si.**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**NASKAH PUBLIKASI**

**“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,  
KEBIJAKAN DEVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN”**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2010-2014)

Yang ditulis oleh :

**RIFAI ENGGAR SUDIARTO**

**B200120281**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada hari Sabtu, 23 April 2016  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan penguji:

1. Drs. Agus Endro Suwarno, M.Si  
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dra. Rina Trisnawati, M.Si., Ak., CA., Ph.D  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Dra. Mujiyati, M.Si  
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....)  
(.....)  
(.....)

Dekan,



Dr. Triyono, S.E., M.Si  
NIK. 642



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Jl. A. Yani Tromol Pos I Pabelan Kartasura Telp (0271) 717417 Surakarta - 57102

**PERNYATAAN KEASLIAN NASKAH PUBLIKASI**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **RIFAI ENGGAR SUDIARTO**  
NIM : **B 200 120 281**  
Jurusan : **AKUNTANSI**  
Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,  
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN  
DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan  
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2010 - 2014)**

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa Naskah Publikasi yang saya buat dan serahkan ini merupakan hasil karya saya sendiri, kecuali kutipan-kutipan dan ringkasan-ringkasan yang semuanya telah saya jelaskan sumbernya. Apabila dikemudian hari terbukti dan atau dapat dibuktikan bahwa skripsi hasil jiplakan, maka saya bersedia menerima sanksi apapun dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan atau gelar dan ijazah yang diberikan oleh Universitas Muhammadiyah Surakarta batal saya terima.

Surakarta, 26 April 2016

Yang membuat pernyataan,

**(RIFAI ENGGAR SUDIARTO)**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN  
DEVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2010-2014)**

**RIFAI ENGGAR SUDIARTO**

**B 200120281**

**Program Studi akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah Surakarta**

**E-mail : [enggar\\_rifai@yahoo.com](mailto:enggar_rifai@yahoo.com)**

***ABSTRACT***

*This research aimed to analyze the influence of investment decisions (PER), financing decisions (DER), dividend policy (DPR), and interest rates (SBI) to corporate value (PBV), in a manufacturing companies which listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2010 to 2014.*

*The research sample consisted of 22 companies of 157 in a manufacturing companies listed on BEI by the observation numbers of 110 observational data. The sampling method was done by using purposive sampling. The researched data was obtained from ICMD and IDX. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression. Hypothesis testing using t statistics used in this research to test the partial regression coefficients as well as f-statistics to test the significance of the influence together, with the level of significance of 5%. Other than that, all the variables had been tested with the Normality test, Multicollinearity test, Autocorrelation test, and Heteroskedasticity test.*

*The results showed that all variables passed the classical assumption test and suitable to be used as research data. T-test statistical on corporate value (PBV) indicated that only investment decision (PER) has significant influence on corporate (PBV) and interest rates (SBI) has significant influence on corporate (PBV), whereas financing decisions (DER) and dividend policy (DPR) has no influence on corporate value (PBV).*

***Keywords: investment decisions (PER), financing decisions (DER), dividend policy (DPR), interest rates (SBI), corporate value (PBV).***



**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN  
DEVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2010-2014)**

**RIFAI ENGGAR SUDIARTO**

**B 200120281**

**Program Studi akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah Surakarta**

**E-mail : [enggar\\_rifai@yahoo.com](mailto:enggar_rifai@yahoo.com)**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan deviden (DPR) dan tingkat suku bunga (SBI) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) dari periode 2010 hingga 2014.

Sampel penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan dari 157 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah pengamatan sebanyak 110 data pengamatan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. data yang diteliti diperoleh dari ICMD dan IDX. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. uji hipotesis menggunakan statistik t- statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f- statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama sama dengan tingkat signifikan 5%. Selain itu semua variabel telah diuji dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji Heteroskedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa hanya variabel keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan tingkat suku bunga (SBI) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

**Kata kunci : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Deviden (DPR), Tingkat suku bunga (SBI), Nilai perusahaan (PBV).**

## **PENDAHULUAN**

Suatu perusahaan yang didirikan pasti mempunyai tujuan. Adapun tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya dalam hal ini para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Triyono, *et al.* 2014).

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang investor. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkanlah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat (Setiani, 2012).

Manajer dapat memenuhi ekspektasi pemegang sahamnya akan kinerja yang unggul dengan cara menciptakan strategi yang bernilai dan sulit ditiru oleh pesaingnya. Manajemen keuangan merupakan salah satu area yang dapat dipakai meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil. Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen, Morrow dan Murtini dalam Cahyaningdyah dan Ressany (2012).

Penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor terhadap nilai perusahaan ini telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, diantaranya yaitu: Afzal dan Rohman (2012) serta Fenandar dan Raharja (2012). Penelitian ini mereplikasi dari penelitian di atas. Dalam penelitian tersebut dibahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dilakukan dengan pengamatan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 -2014, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah peneliti menambahkan satu variabel yaitu Tingkat suku bunga.

## **KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Signal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2005:36) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti

dengan menggunakan hutang. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah, Erlangga dan Suryandari dalam Afzal dan Rohman (2012).

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan. Investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang, Setiani (2012).

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri (Setiani, 2012).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut (Sumanti dan Mangantar, 2015).

Menurut Afzal dan Rohman (2012) Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

### **Tingkat Suku Bunga**

Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) leonable funds, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007). Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang sedang berlaku. Hal ini menentukan jenis modal yang akan digunakan. Apakah perusahaan menarik obligasi atau mengeluarkan saham, dimana pengeluaran saham



ditempuh apabila tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat earning power dari tambahan modal tersebut ( Martan, 2010)

### **Penelitian Terdahulu**

Afzal dan Rohman (2012) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fenandar dan Raharja (2012) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi karena memiliki tingkat risiko yang tinggi. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahannya dalam bentuk *capital gain* maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya secara konsisten.

Nani Martikarini (2011). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independennya adalah Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . dengan mengambil sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Hasil penelitian ini profitabilitas yang diukur dengan ROE dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Kemudian secara simultan ROE, DER dan DPR berpengaruh terhadap PBV.

Qodariyah (2013) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011), penelitian ini yang menjadi variabel independennya adalah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi , keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Bandi anas (2010), penelitian ini yang menjadi variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ayuni, yulia efhni dan Haryetti (2014), penelitian ini yang menjadi variabel independennya keputusan pendanaan, Hubungan resiko dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, hubungan resiko dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati, Ahmad dan Ria putri (2012), penelitian ini yang menjadi variabel independennya Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Triyono, *et al.* (2014) tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan. Tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Keputusan Investasi**

Menurut Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya dan Anas bandi, (2010), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang.

H<sub>1</sub>: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keputusan Pendanaan**

Wijaya dan Anas bandi, (2010), Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Pandangan kedua dikemukakan oleh (Wijaya dan Anas bandi ,2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (Wijaya dan Anas bandi,2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang.

(Wijaya dan Anas bandi ,2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Wahyudi dan Pawestri (2006 dalam Wijaya dan Anas bandi ,2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang, Qodariyah dalam Wijaya dan Anas bandi,(2010).

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Tingkat Suku Bunga**

Prastyo dalam Wijaya dan Anas bandi ,2010). Bunga adalah harga dari (penggunaan) *leoneable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko dalam Wijaya danAnas bandi ,2010). Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun. (Sujoko dalam Wijaya dan Anas bandi ,2010) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa tingkat suku bunga tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham. Karena investor harus melihat faktor lain yang dapat menjadi indikator yang baik jika menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan.

Hasil penelitian Sudiyatno dalam Wijaya dan Anas bandi, (2010), juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan membuat nilai perusahaan menurun dihadapan para investor karena suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi, karena tingkat bunga dapat digunakan sebagai barometer biaya sekaligus pendapatan bagi para pelaku bisnis.

H<sub>4</sub>: Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## METODE

### Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan melihat laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Annual Report* perusahaan selama tahun 2010 sampai 2014 yang meliputi laporan auditor independen dan laporan keuangan perusahaan.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014. Sample penelitian sebanyak 110 perusahaan. Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sample atas dasar kesesuaian karakteristik sample dengan kriteria pemilihan sample yang ditentukan. Kriteria pemilihan sample sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014
2. Telah menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian 2010-2014 selama berturut-turut
3. Perusahaan manufaktur yang selama tahun 2010-2014 yang membagikan deviden kas dan mempunyai data lengkap untuk dianalisis

### Data dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder dalam penelitian ini yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan data laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor independen dengan melakukan download terhadap profile masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2010:2) dalam (Rahmawati, et al. 2015). Tujuan keputusan investasi ialah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti pula meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan investasi adalah dengan *Price to Earning Ratio* (PER). PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan (Tandelilin, 2010:375) dalam (Rahmawati, et al. 2015). Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (*earning per share*), Brigham dan Houston dalam Jogiyanto (2010). PER dirumuskan dengan :

$$PER = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{EPS} \dots\dots\dots(1)$$

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana maksimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan, Hasnawati dalam Wijaya dan Anas bandi, (2010). *DER* dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{TOTALHUTANG}{TOTALEKUITAS} \dots\dots\dots(2)$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menyangkut kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan atas kesempatan investasi. Kebijakan dividen diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend payout Ratio (DPR)* digunakan sebagai alat ukur kebijakan deviden, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per shared (DPS)*, serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya, Nurainun dan sinta dalam Andinata, (2010). *Dividend payout Ratio (DER)* dapat dirumuskan :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots(3)$$

### Tingkat suku bunga

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan deviden serta keuntungan modal merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2010:158). Data yang digunakan bersumber dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), menurut suku bunga BI *rate* per bulan yang dirata-rata per tahun mulai dari Januari 2010 sampai Desember 2014 berupa presentase (%). Tingkat suku bunga diproksikan dengan tingkat suku bunga nominal karena pemenuhan kebutuhan modal direncanakan oleh perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang sedang berlaku.

$$\text{Suku Bunga} = \frac{\text{sukubungaSB1bulananselama1tahun}}{12} \dots\dots\dots(4)$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value (PBV)*. *PBV* mengukur nilai yang diberikan pasar

keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2009:112) dalam Qodariyah (2013). *PBV* dirumuskan dengan :

$$PBV = \frac{HARGASAHAM}{BV} \dots\dots\dots(5)$$

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji hipotesis yang meliputi analisis regresi linier berganda, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Sebelum melakukan uji hipotesis dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Bentuk persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 K1 + \beta_2 KP + \beta_3 KD + \beta_4 SB + e \dots(6)$$

Keterangan :

- Y : nilai perusahaan
- $\alpha$  : *intercept*
- K1 : keputusan investasi
- KP : keputusan pendanaan
- KD : kebijakan deviden
- SB : suku bunga
- e : *error*

## HASIL PENELITIAN

Berikut ini merupakan tabel analisis regresi berganda :

**Tabel 1**  
**Tabel Analisis Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.465	.649		-.717	.475
Keputusan Investasi	.985	.106	.670	9.300	.000
Keputusan Pendanaan	-.131	.075	-.126	-1.755	.082
Kebijakan Dividen	.091	.063	.101	1.444	.152
Tingkat Suku Bunga	-19.635	9.611	-.132	-2.043	.044
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> = 0,563	F-hitung =		F-tabel=	t-tabel=	
	36,128	N= 110	2,46	1,983	

*Sumber : Data sekunder diolah, 2015*

Berdasarkan hasil uji statistic regresi linier berganda,dapat disusun persamaan matematik sebagai berikut:

$$PBV = - 0,4665 + 0,985 PER - 0,131 DER + 0,091 DPR - 19,635 SBI + e$$



Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian ini terdistribusi dengan normal serta penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Secara simultan, variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga) berpengaruh sebesar 56,3 % (*adjusted-R*<sup>2</sup> = 0,563). Hasil pengujian juga menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik dengan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 36,128 dan nilai signifikan 0,000.

Dari tabel 1 diatas juga dapat dilihat bahwa ada dua variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi dan tingkat suku bunga dengan nilai  $t_{hitung}$  dan signifikan secara berturut-turut 9,300 (Sig = 0,000), dan -2,043 (Sig = 0,044). Dengan demikian  $H_1$  dan  $H_4$  diterima karena nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05.

Dua variabel independen lainnya, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Nilai  $t_{hitung}$  dan signifikan kedua variabel adalah -1,755 (Sig = 0,082) dan 1,444 (Sig = 0,152). Dengan demikian  $H_2$  dan  $H_3$  ditolak karena nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05.

## DISKUSI

Hasil analisis variable keputusan investasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 9,300 dengan tingkat sigifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05, jadi keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pratamawati Erlina (2015), Wijaya dan Anas bandi (2010), Efni , dkk (2012), Fenandar (2012), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo dalam Setiani (2012).

Hasil analisis variabel keputusan pendanaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,755 dengan tingka tsignifikan 0,082 lebih besar dari 0,05, jadi keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar (2012), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan , tetapi penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Wijaya dan Anas bandi (2010) dan Efni, dkk (2011) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena jika semakin tinggi keputusan pendanaan maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan resiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Hasil analisis variable kebijakan deviden memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 1,444 dengan tingkat signifikan 0,152 lebih besar dari 0,05, jadi kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Efni, dkk (2012), Ulya (2014), Mardiyanti, dkk (2012), yang memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Fenandar (2012) dan Wijaya dan Anas bandi (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian, Ulya (2014) yang menyatakan bahwa hasil sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sebab meningkatnya nilai deviden tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Hasil analisis variable tingkat suku bunga memiliki  $t_{hitung}$  sebesar -2,043 dengan tingkat signifikan 0,044 lebih kecil dari 0,05, jadi tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Setiani (2013), Noer irawan dan Muid (2012) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011), yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena apabila tingkat suku bunga itu tinggi atau besar maka nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan, karena tinggi rendahnya tingkat suku bunga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Artinya jika keputusan investasi yang semakin tinggi membuat nilai perusahaan akan naik. Variabel kedua yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut berarti hipotesis kedua ditolak. Artinya mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel lainnya yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Berdasarkan hasil pengujian tersebut berarti hipotesis ketiga ditolak. Artinya Nilai pasar saham selalu mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, pengumuman pembagian deviden tidak mencakup atau berisi informasi tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan yang dikeluarkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa besar kecilnya tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Triyono, Kharis Raharjo, dan Rina Arifati, “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*”, Universitas Pandanarang Semarang, 2014.
- Setiani, Rury, “*Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Tingkat suku bunga Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”, 2007 .
- Cahyaning, dyah dan Ressany, “*Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*”, JDM, Vol. 3, No 1 , pp : 20-28, 2012.
- Husnan, Suad, 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Hasnawati, S., 2005a, “*Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*”, *Usahawan*, Vol. XXXIX, No. 1 Desember, 117-126
- Prasetyo, Eko P. 2011. *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta. Beta Offset.
- Wijaya, Lihan.R.P dan Bandi Anas.W, “*Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”, *Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto*, 2006.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri, 2006, “*Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel Intervening*”, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, 9, Padang.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya, “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*”, Vol. 1, No. 2, 2012.
- Efni, Yulia dkk, “*Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya Terhadap Nilai perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia)*”. Universitas Brawijaya Malang , 2012.
- Qodariyah, S.L, “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2011)*”. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatulloh. Skripsi, 2013.
- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul, “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”, Vol. 1, No. 2, 2012.
- Prastyo, A., 2009, “*Pengaruh Tingkat suku bunga bagi hasil terhadap Mudharabah (Studi Kasus Bank Syariah Mandiri, Bank Muamalat dan Bank Mega Syariah)*”, Skripsi, Strata 1, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Erlangga Jakarta.

- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007, "Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, faktor intern, dan faktor ekstern Terhadap nilai perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan Non manufaktur di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9. No, 1, Maret.
- Martan, MY., 201, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Ekstern, Faktor Intern, terhadap kebijakan Struktur modal dan Nilai Perusahaan", Skripsi, Strata 1, Universitas Islam Syarif Hidayatullah, dipublikasikan.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawwan, 2011 . *Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Vol.7 No.1 Juni 2011.
- Ayuni, dkk, "The influence Financing Decision And Devidend Policy in Mediated by Company Risk Toward Company Value on Manufacture Companies in Miscellaneous Industrial Sektore Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX)", Jom Fekon, Vol.1, No.2, Okt. 2014.
- Mardiyati, umi dkk, "Pengaruh Kebijakan Deviden Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi (BEI)", Vol.3 No.1, 2012.
- Sudiyatno, B., 2010, "Peran Kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh faktor fundamental Makroekonomi , Risiko Sistematis, dan kebijakan perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan" (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Disertasi, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Dipublikasikan.
- Rahmawati, dkk, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai perusahaan", Jurnal Administrasi bisnis (JAB), Vol. 23, No.2, 2015 .
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman- Pengalaman*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.